

Ética: un requisito esencial del Sistema Financiero

**Ética en las Finanzas, Premio Robin Cosgrove
Edición global
Expresamente Elogiado por el Jurado**

David Sifah
*Banquero,
Barclays Bank
de Ghana, Accra*



As normas éticas são vitais para a manutenção da estabilidade e harmonia na vida social onde as pessoas interagem entre si.

Ética en general se ocupa de la conducta humana que es aceptable o “correcta”, y lo que no es aceptable o “incorrecto” de acuerdo a la moral convencional. Las normas éticas generales abarcan la veracidad, la honestidad, la integridad, el respeto por los demás, la equidad y la justicia. Se refieren a todos los aspectos de la vida, incluyendo los negocios y las finanzas. La ética financiera es, por tanto, un subconjunto de la ética general.

Las normas éticas son esenciales para mantener la estabilidad y la armonía en la vida social, donde las personas interactúan unas con otras. El reconocimiento de las necesidades y aspiraciones de los demás, la equidad y los esfuerzos de cooperación para hacer frente a problemas comunes son un ejemplo de los aspectos de comportamiento social que contribuyen a la estabilidad social. En el proceso de evolución social, se han desarrollado no sólo un instinto para cuidar de nosotros mismos, sino también una conciencia para cuidar de los demás.

Sin embargo, pueden darse situaciones en que la necesidad de cuidar de nosotros mismos entra en conflicto con la necesidad de cuidar de los demás. En tales situaciones, las normas éticas son necesarias para guiar nuestro comportamiento. Como Demsey (1999) afirma: “La ética representa el intento de resolver el conflicto entre egoísmo y altruismo, entre nuestras necesidades materiales y nuestra conciencia”.

Una incoherencia en el corazón de las finanzas

Los dilemas éticos y las violaciones éticas en las finanzas pueden ser atribuidos a una falta de coherencia en el marco conceptual de la teoría financiera y económica moderna, y al uso generalizado de la relación basada en el modelo del principal-agente en las transacciones financieras. La teoría económica y financiera cuyo fundamento se encuentra en el sistema capitalista moderno, se basa en el paradigma racional de maximización, que sostiene que los indivi-

ÉTICA: UN REQUISITO ESENCIAL DEL SISTEMA FINANCIERO

A teoria económico-financeira que apoia o moderno sistema capitalista baseia-se no paradigma de escolha racional. Os indivíduos são interesseiros (egoístas) e comportam-se racionalmente quando tentam maximizar os seus próprios interesses.

A questão é que tal é contrário às ideias de honestidade, lealdade, fidelidade, administração cuidadosa e interesse em relação a terceiros que realça a tradicional relação principal-agente.

duos son egoístas y que se comportan racionalmente cuando tratan de maximizar sus propios intereses. El modelo del principal-agente se refiere a un acuerdo por el cual una de las partes, en calidad de agente de otra, lleva a cabo ciertas funciones en representación del principal. Estos acuerdos son una parte integral del sistema económico y financiero moderno, y es difícil imaginar el funcionamiento de dicho sistema sin ellos.

El problema es que el supuesto comportamiento de la teoría económica y financiera moderna es contrario a las ideas de la confianza, la lealtad, la fidelidad, la administración y la preocupación por los demás que subrayan la relación tradicional principal-agente. El concepto tradicional de la agencia se basa en valores morales. Pero si los seres humanos son maximizadores por naturaleza, la agencia en nombre de otros en el sentido tradicional es entonces imposible.

Duska (1992) lo explica: “Hacer algo por alguien en un sistema orientado a maximizar el interés propio es una tontería. Tal respuesta, sin embargo, señala una discrepancia en el corazón del sistema, un sistema que tiene normas que exigen a los agentes velar por los demás y al mismo tiempo, anima a los individuos a velar por sí mismos, ese sistema destruye la práctica de velar por los demás”.

El dilema ético planteado por el problema del conflicto de intereses ha sido abordado en algunas áreas de las finanzas como la gobernanza corporativa, mediante la conversión de la relación de agencia en una relación

puramente contractual que utiliza un enfoque de “palo y zanahoria” para asegurar un comportamiento ético por parte de los agentes. En la gobernanza empresarial, el problema del conflicto entre la gestión (agente) y los accionistas (principal) es descrito como un problema de agencia. Los economistas han desarrollado una teoría de la agencia para hacer frente a este problema.

La teoría de la agencia: una relación estructurada

La teoría de la agencia asume que tanto el agente que el principal buscan sus propios intereses y el propósito de los dos es de maximizar sus ganancias en su relación. Un ejemplo sencillo sería el caso de un gerente de tienda actuando como un agente para el dueño de la tienda (principal). El gerente de la tienda quiere ser remunerado tanto como sea posible por el menor trabajo posible, y el dueño de la tienda quiere que el gerente trabaje mucho más pagando lo menos posible. Esta teoría está libre de valores, ya que no emite juicio alguno sobre si el comportamiento de maximización es bueno o malo y no se preocupa con lo que podría ser un salario justo para el gerente.

Esta teoría abandona las ideas de la honestidad y la lealtad de la relación de agencia debido a su incompatibilidad con el supuesto fundamental de la maximización racional. “La teoría de la agencia busca ayudar a desarrollar técnicas para describir el conflicto inherente en la relación principal-agente y a controlar las

A teoria da agência presume que o agente e o principal são egoístas e tentam maximizar os respectivos ganhos nas suas relações.

Esta teoria está isenta de valores pois não avalia se o comportamento de maximização é bom ou mau.

A teoria da agência transforma o tradicional conceito de relação da agência numa relação (contractual) estruturada na qual o principal pode influenciar as acciones dos agentes com incentivos, motivações e sistemas de punição.

situaciones en las que el agente, actuando por interés propio, haga el menor daño posible a los intereses del principal” (DeGeorge, 1992).

La teoría de la agencia convierte el concepto tradicional de la relación de agencia en una estructurada (contractual) relación en la cual el principal puede influir las acciones de los agentes a través de incentivos, motivaciones y formas de castigo. El principal utiliza de ese modo recompensas monetarias, castigos y las leyes de la agencia para inculcar la lealtad del agente.

Una situación paradójica

La mayoría de nuestras necesidades de servicios financieros - gestión de los ahorros para la jubilación, las acciones y la inversión de bonos, y la protección contra los acontecimientos imprevistos, por nombrar unos pocos - son tales que es mejor confiarse a los demás porque no tenemos ni la capacidad ni el tiempo para llevarlos a cabo con eficacia. El dispositivo de las empresas de contractualización de la relación de agencia es, sin embargo, demasiado difícil de aplicar a la multitud de acuerdos financieros entre los individuos y las instituciones que tienen lugar en el mercado financiero cada día.

Los individuos no están tan bien organizados como los accionistas, y no son conscientes a menudo de la cuestión de la agencia. La falta de información también limita su capacidad para supervisar el comportamiento del agente. Por lo tanto, lo que tenemos en nuestro complejo

sistema económico moderno es una situación paradójica: la necesidad cada vez mayor para hacer las cosas por los demás, por una parte, y la descripción de la naturaleza humana que hace hincapié en la conducta egoísta por la otra. Esta paradójica situación, o la inconsistencia en las bases del sistema capitalista moderno, pueden explicar la mayoría de los problemas éticos y el declive de la moral en el ámbito de las finanzas y los negocios modernos.

Violaciones éticas...

Las violaciones éticas más frecuentes en las finanzas se refieren a información privilegiada, a los intereses de las partes interesadas frente a los intereses de los accionistas, a la gestión de inversiones y a la financiación de campañas electorales. Las empresas en general y los mercados financieros en particular, están repletos de ejemplos de violaciones de confianza y lealtad en las relaciones tanto públicas como privadas.

Relaciones financieras fraudulentas, tráfico de influencias y corrupción en los gobiernos, intermediarios financieros que no mantienen registros adecuados de las actividades de sus clientes, el engaño a clientes respecto a sus beneficios comerciales; transacciones no autorizadas, uso de información privilegiada, malversación de fondos de clientes para obtener beneficios personales, valoración errónea de las operaciones de los clientes, y la corrupción y el robo en el sector bancario se han convertido en acontecimientos comunes.

ÉTICA: UN REQUISITO ESENCIAL DEL SISTEMA FINANCIERO

Temos no nosso complexo e moderno sistema económico uma situação paradoxal. Por um lado, há uma necessidade cada vez maior de ter tudo feito por terceiros e por outro lado, temos a descrição da natureza humana que realça o comportamento egoísta do outro.

Tal pode explicar a maior parte dos problemas éticos e a moralidade em declínio nas áreas de finanças e negócios modernos.

Abuso de informação privilegiada – beneficiar com o uso da informação sobre a empresa que não se encontra disponíveis ao público. É possivelmente um dos comportamentos anti-éticos mais publicitados praticados por traders.

El abuso de información privilegiada es quizás una de las conductas no éticas más conocido por los operadores financieros. El abuso de información privilegiada se refiere a las operaciones con los valores de una empresa para aprovechar el material de “información privilegiada” sobre la compañía que no está disponible para el público. Este comercio está motivado por la posibilidad de generar ganancias extraordinarias con la ayuda de la información no pública o información que aún no se ha hecho pública.

Esta situación le da al operador una ventaja injusta sobre otros operadores en la negociación de un mismo valor. El abuso de información privilegiada era legal en algunos países europeos hasta hace poco. En Estados Unidos, la Ley de sanciones comerciales de 1984 (*Trading Sanctions Act*) declaró ilegal el comercio de un valor si se posee información o material que no es de conocimiento público. La ley se aplica tanto a los de adentro, que tienen acceso a información no pública, que a los individuos con quienes se comparte dicha información.

... y los códigos de ética

Los enfoques para abordar los problemas éticos en las finanzas van desde la creación de códigos de ética para los profesionales de las finanzas hasta los esfuerzos para sustituir el paradigma del maximizador racional (egoísta) que subyace en el sistema capitalista moderno por uno en el que los individuos serían supuestamente altruistas, honestos y básica-

mente virtuosos. No es raro encontrar códigos éticos establecidos y oficinas de ética en las corporaciones americanas y en los mercados financieros. Los códigos éticos para los mercados financieros son establecidos por los organismos oficiales de regulación y las organizaciones de auto-regulación para garantizar un comportamiento éticamente responsable por parte de los operadores en los mercados financieros.

Uno de los más importantes y poderosos organismos oficiales de reglamentación para la industria de valores en Estados Unidos es la comisión de bolsa y valores (*Securities and Exchange Commission / SEC*). Dicha Comisión se encarga de la aplicación de las leyes federales sobre los valores, y, como tal, establece las normas y reglamentos de buena conducta para los profesionales que operan en su jurisdicción reguladora. Muchos profesionales juegan un papel dentro de la industria de valores. Los más importantes de ellos son contables, corredores de bolsa, asesores de inversión y sociedades de inversión.

Cualquier conducta inadecuada o poco ética por parte de estos profesionales es de gran preocupación para la SEC, cuya responsabilidad primordial es proteger los intereses de los inversores y mantener la integridad del mercado de valores. La SEC puede censurar, suspender o excluir profesionales que practiquen dentro de su ámbito regulatorio, por faltas de aptitud profesional o no éticas y por conducta impropia.

As abordagens para lidar com os problemas éticos no sector financeiro variam entre a criação de códigos de ética para os profissionais financeiros a esforços para substituir o paradigma de escolha racional (egoísta) com um que presume que os indivíduos são altruístas, honestos e fundamentalmente virtuosos.

Uma das agências oficiais de regulação mais importantes e poderosas na área de títulos nos Estados Unidos é a Comissão de Títulos e Câmbios (SEC).

A SEC pode censurar, suspender ou impedir os profissionais de exercerem funções, na sua área de regulação tendo por base a falta de qualificações requeridas ou conduta inadequada ou anti-ética.

La SEC también supervisa las organizaciones autorreguladas (*self-regulatory organizations / SRO*), que incluyen las bolsas de valores, la asociación nacional de agentes de valores (*the National Association of Security Dealers / NASD*), la junta de reglamentación de valores municipales (*Municipal Securities Rulemaking Board / MSRB*), agencias de compensación, los agentes de transferencia y los procesadores de información de valores. Una SRO es una organización que crea y hace cumplir las normas por sus miembros sobre la base de las leyes de valores federales. La SEC tiene la responsabilidad de revisar y aprobar las normas establecidas por las SRO.

Otras agencias que establecen normas incluyen el sistema de la reserva federal (*Federal Reserve System*), la corporación federal de seguro de depósitos (*The Federal Deposit Insurance Corporation / FDIC*), y las autoridades financieras del Estado. El Congreso ha confiado a la junta de la reserva federal la responsabilidad de aplicar las leyes relativas a una amplia gama de actividades bancarias y financieras, una tarea que lleva a cabo a través de su regulación. Esta regulación tiene que ver con los actos y prácticas desleales o engañosos. La FDIC tiene sus propias reglas y regulaciones para el sector bancario, y también ejerce su poder para regular las distintas leyes bancarias aprobadas por el Congreso.

Además de las agencias reguladoras federales y estatales, diversas asociaciones profesionales establecen

sus propias normas de buena conducta para sus miembros. El instituto americano de contadores públicos certificados (*The American Institute of Certified Public Accountants / AICPA*), el instituto americano de planificadores certificados (*The American Institute of Certified Planners / AICP*), el instituto de compañías de inversión (*The Investment Company Institute / ICI*), la sociedad americana de aseguradores vida colegiados (*The American Society of Chartered Life Underwriters / ASCLU*), el instituto de analistas contables financieros (*The Institute of Chartered Financial Analysts / ICFA*), la asociación nacional de oficiales de préstamos bancarios y de crédito (*The National Association of Bank Loan and Credit Officers /* también conocido como *Robert Morris Associates*), y la asociación de gestión de inversiones y la investigación (*The Association for Investment Management and Research / AIMR*).

Los códigos profesionales de buena conducta

Las anteriores son algunas de las asociaciones profesionales que tienen muy bien divulgados sus códigos de ética.

Al unirse a una organización profesional, las personas que trabajan en el campo de la contabilidad se comprometen a mantener en alto los estándares éticos de su profesión. Cada una de las principales asociaciones profesionales de contables tiene un código de ética. El código de conducta profesional del institu-

Além das agências de regulação federais e estatais, várias associações profissionais estabelecem as suas próprias regras de boa conduta para os seus membros.

Ao aderirem às organizações profissionais, as pessoas que trabalham na área de contabilidade concordam apoiar as elevadas normas éticas que regem a sua profissão.

A outra abordagem para lidar com os problemas éticos nas áreas de negócios e finanças prende-se com o reexame da fundação conceptual do moderno sistema capitalista.

to americano de contables públicos autorizados (*The American Institute of CPAs / AICPA*), la asociación profesional de contables públicos nacionales (*The National Professional Association for CPAs*), establece los principios éticos y normas de conducta para sus miembros.

Los principios son planteados de manera positiva y brindan las pautas generales que los contables públicos (o cualquier otro profesional, para el caso) deben esforzarse a seguir. Las reglas de conducta son mucho más explícitas en cuanto a acciones específicas que deben o no deben ser tomadas. El instituto de gestión contable (*The Institute of Management Accountants / IMA*) de normas de conducta ética se aplica a los profesionales de la contabilidad administrativa y de gestión financiera, y el instituto de auditores internos (*The Institute of Internal Auditors / IIA*) cuyo código de ética se aplica a sus miembros y a los auditores interno certificados (*Certified Internal Auditors / CIAS*).

¿Hacia un cambio de paradigma?

El otro enfoque para resolver los problemas éticos en los negocios y en las finanzas consiste en volver a examinar la base conceptual del sistema capitalista moderno y cambiarla por una que sea compatible con el modelo tradicional de relación de agencia. Los partidarios de un cambio de paradigma ponen en tela de juicio la suposición del maximizador racional que pone de relieve la mo-

derna teoría económica y financiera, y rechazan la idea de que todas las acciones humanas están motivadas por el interés propio.

Los partidarios de un cambio de paradigma suponen una hipótesis alternativa - que los seres humanos son hasta cierto punto, éticos y altruistas - y hacen hincapié en el papel de la tradicional relación del principal-agente basada en la honestidad, la lealtad y la confianza. Duska (1992) sostiene: “Es evidente que hasta una cierta medida [Adam] Smith y los economistas tienen razón. Los seres humanos son egoístas y no siempre velan por los intereses de los demás. Más sin embargo, hay momentos en que los individuos dejan de lado sus propios intereses para actuar en nombre de los demás. Las situaciones de agencia han sido presumiblemente creadas para garantizar dichos momentos”.

La idea de que los seres humanos pueden ser honestos y altruistas es una suposición válida empíricamente, y no es difícil encontrar ejemplos de honradez y altruismo en las relaciones tanto públicas como privadas. No hay ninguna razón para creer que esta idea no debería ser aceptada y estimulada. Como Bowie (1991) señala: “Preocuparse por sí mismo es un producto natural, motivo poderoso que necesita poca o ningún refuerzo social. [...] Motivos altruistas, incluso si ellos también son naturales, no son tan poderosos: tienen que ser socialmente reforzados y nutridos”.

Si la teoría económica y financiera acepta el hecho de que las moti-

Tal inclui uma conjectura alternativa – que os seres humanos são de uma certa forma, éticos e altruístas o que é uma conjectura válida a nível empírico.

Uma característica distintiva de profissões como a medicina e a contabilidade é a aceitação das respectivas responsabilidades perante o público.

Em grande parte, a profissão de contabilista é auto-regulada através de várias associações profissionais em vez de ser regulada pelo governo.

As infracções às normas éticas podem levar a que uma pessoa seja publicamente expulsa da organização profissional.

vaciones comportamentales, distintas de las de la maximización de la riqueza, son realistas y deseables, entonces el problema de agencia que los economistas tratan de resolver no sería un problema. Para Dobson (1993), el verdadero papel de la ética en las finanzas se encuentra en la aceptación del “internamente bien” (“bien” en el sentido de “correcto” y no en el sentido de “bien físico”) que, Dobson añade, es lo que los filósofos clásicos describen como “virtud” - es decir, el bien interno hacia lo que todos los esfuerzos humanos deben encaminarse. Dobson afirma: “Si la realización de los bienes internos fuese generalmente aceptada como el objetivo final de todos los esfuerzos humanos, tanto personales como profesionales, entonces los mercados financieros serían verdaderamente éticos”.

Responsabilidades éticas y reputación profesional

Un signo distintivo de profesiones como la medicina y la contabilidad es la aceptación de sus responsabilidades para con el público. El Código de Conducta Profesional (*The Code of Professional Conduct / AICPA*) describe el público de la profesión contable como un conjunto de “clientes, acreedores, gobiernos, empresarios, inversores, comunidad empresarial y financiera, y otros que confían en la objetividad y la integridad de contables públicos certificados (*Certified Public Accountants / CPA*) para mantener un funcionamiento ordenado del comercio”. Muchos, pero no to-

dos, los contables públicos trabajan en empresas que proveen servicios de contabilidad, auditoría, y otros servicios para el público en general. De estos contables públicos se dice que están “en la práctica pública”.

Independientemente de donde los CPA trabajen, el código de AICPA se aplica a su conducta profesional, aunque hay algunas disposiciones especiales para los que están en la práctica pública. Los auditores internos, los contables de gestión, y los directores financieros son comúnmente empleados de las organizaciones a las que prestan estos servicios, pero, como profesionales, también ellos, deben ser igualmente conscientes de sus obligaciones con el público.

Las responsabilidades exigidas a los profesionales de la contabilidad por los tres códigos de ética y las normas relacionadas con los estándares profesionales tienen muchas similitudes. Los tres requieren competencia profesional, confidencialidad, integridad y objetividad. Los profesionales de la contabilidad sólo deberían realizar tareas que puedan efectuar con competencia profesional y deben llevar a cabo sus responsabilidades con suficiente cuidado y diligencia, normalmente se conoce como el debido cuidado profesional o el debido cuidado.

Los códigos de ética de la AICPA, IMA, IIA requieren todos que la información confidencial conocida por los profesionales de la contabilidad no sea revelada a terceros. La excepción más significativa a las normas

Recuadro 1: ¿Cómo funciona la autorregulación de los profesionales de la contabilidad?

El gobierno estatal otorga una licencia para practicar a las asociaciones de contables públicos certificados (CPA), generalmente a través de una organización conocida como la Junta Estatal de contabilidad (*The state board of accountancy*). Dado que las leyes estatales que rigen la práctica de la contabilidad generalmente incluyen partes importantes del código de AICPA, el código gana de esta manera una fuerza ejecutoria. En consecuencia, las violaciones éticas pueden dar lugar a la decisión del Estado de revocar una licencia de una CPA para practicar con carácter temporal o incluso permanentemente. Debido a que una CPA con licencia también es pertenece probablemente a la AICPA y a la Sociedad Estatal de CPA, las investigaciones de violaciones éticas puede llevarse a cabo conjuntamente por la AICPA, la sociedad estatal, y la junta estatal de contabilidad.

Las CPA, en la práctica pública, que efectúan auditorías financieras de las empresas del Estado están sujetas a las leyes de valores federales (*Federal securities' laws*) y a las

regulaciones, incluida la *Securities Exchange Act* de 1934. La comisión de bolsa y valores (SEC), que administra estas leyes, tiene amplios poderes para regular las empresas que venden sus acciones al público. Un requisito importante de la SEC es que un CPA independiente lleve a cabo auditorías de estados financieros de estas empresas. La SEC tiene la autoridad para establecer y hacer cumplir las normas y procedimientos de auditoría, incluyendo determinar lo que constituye la independencia de una CPA.

La SEC ha delegado en gran medida el establecimiento de normas al sector privado, pero tiene la responsabilidad de la supervisión y la ejecución de las mismas. En 1998 la SEC y del AICPA anunciaron conjuntamente la creación de la junta independiente de estándares (*Independence Standards Board / ISB*), un organismo del sector privado, cuya misión es mejorar los estándares de la auditoría independiente. Al anunciar la formación de la ISB, la SEC ha reafirmado la importancia crucial de la independencia de las CPA: “[M]antener la independencia de las auditorías de los estados financieros [...] es crucial para la credibilidad de la información financiera y, a su vez, del proceso de formación de capital” (Boletín de prensa de la SEC FRR-50, 1998).

No actual mundo financeiro globalizado onde os negócios são frequentemente levados a cabo por vezes sem qualquer tipo de contacto pessoal, a necessidade de contratos executórios é crucial.

Os contratos implícitos requerem confiança e boa vontade mútua para que sejam executados.

Desta forma, construir uma relação de confiança pode ser considerada como um requisito ético fundamental.

de confidencialidad es que los documentos de trabajo de los profesionales de la contabilidad estén sujetos a una citación judicial, y que nada análogo al privilegio de abogado-cliente exista.

En gran medida, la profesión contable es auto-regulada a través de varias asociaciones profesionales en vez de ser regulada por el gobierno. El AICPA, el IMA, y el AI tienen medios internos para hacer cumplir los códigos de ética. Además, las organizaciones profesionales de CPA en cada estado, conocidas como las sociedades estatales de CPA, tienen mecanismos para hacer cumplir sus códigos de ética, que suelen ser muy similares a las del Código de AICPA.

Las violaciones de las normas éticas pueden llevar a una persona a ser públicamente expulsada de la organización profesional. Debido a la extrema importancia de la reputación de la profesional de contable, la expulsión es una medida disciplinaria fuerte. Sin embargo, las violaciones éticas, puede tener consecuencias aún más negativas para las CPA debido a las leyes estatales y federales.

Hay muchas ocasiones en que una adecuada ética empresarial es ejercida por organizaciones y empresas comerciales que se consideran socialmente responsables y viables. La mayoría de los organismos financieros valoran a sus inversores como una forma de ejercicio de la ética en sus negocios. Ellos llaman a esto el valor del capital humano. Al considerar las personas como su principal activo, empresas de todo el mundo

avanzan en su camino al éxito. Los que participan en la organización puede incluir a empleados, inversores, a las partes interesadas, contratistas y proveedores.

Sin embargo, en esta era de competencia mundial, los empresarios modernos creen que la ética no ayuda a los negocios a tener éxito y a prosperar, sino que limita al contrario sus recursos. La nueva era de los negocios ha dado nacimiento a un nuevo conjunto de ética en los negocios que esta en favor de los intereses de la propia empresa, esta nueva ética incluye: valorar la diversidad, favorecer la distribución de poder, mejorar la percepción de la realidad, etc. Este nuevo conjunto de ética es aún más conocido por ser una ética global.

Las tendencias actuales

Agentes oportunistas tratan de maximizar su riqueza, aún a expensas de los demás. Dado que para maximizar la riqueza, los agentes pueden actuar con “engaño y astucia”, los agentes ya no confían entre sí. Esto puede conducir, por ejemplo, a que los prestamistas cobren altas tasas de interés por sus préstamos porque no confían en que los prestatarios inviertan plenamente en los proyectos más rentables.

El resultado es en el mejor de los casos un balance provisional que no maximiza la riqueza de nadie. A este respecto, Dobson (1993) cita al especialista en ética de negocios, Norman Bowie: “La búsqueda consciente del interés propio por parte de todos los miembros de la sociedad tiene como

As empresas tentam estabelecer uma relação de confiança na respectiva área enviando “sinais” que podem ou não convencer o mercado de que são realmente, dignas de confiança.

Estes sinais possuem um determinado custo e tal reduz a eficiência da boa empresa.

resultado colectivo de socavar los intereses de todos”.

En el mundo globalizado de las finanzas de hoy en día, donde las empresas suelen tratar unas con otras a menudo sin ningún tipo de contacto personal, la necesidad de contratos ejecutables es crucial si el sistema entero desea evitar el fracaso. Por otra parte, el problema de cumplimiento de los contratos no es puramente externo a la empresa.

La nueva opinión prevaleciente de la empresa como un “lazo contractual”, conteniendo en su seno personas con objetivos muy diferentes y a veces contradictorios. Cuando uno toma este punto de vista de la empresa, comienza a parecerse mucho más a un mercado estructurado, estructurado con el fin de minimizar costes y maximizar la eficiencia.

La confianza por el bien de la confianza es irracional en las finanzas

El problema de cumplimiento de los contratos no se limita entonces al de las interacciones de la empresa con otras entidades. Dicho problema tiene un impacto en el corazón mismo de la empresa.

Los contratos explícitos pueden ser aplicados a través de los tribunales (asumiendo un coste), pero los contratos implícitos requieren confianza y buena voluntad mutua para su aplicación. Parece entonces que, dada la importancia de los contratos para el funcionamiento del sistema financiero, fomentar la confianza po-

dría considerarse como una exigencia ética central.

Lamentablemente, el paradigma financiero ya ha decidido que buscar la confianza con una finalidad otra que meramente materialista y oportunista es irracional. Como Dobson dice: “Pero, para que la confianza funcione, los agentes deben ser intrínsecamente dignos de confianza. No pueden limitarse a actuar de una manera fidedigna solo cuando conviene a sus fines materiales. Lo que se requiere es la confianza por el bien de la confianza misma. Pero es evidente que ‘la confianza por el bien de la confianza’ es irracional en el paradigma financiero [...] un individuo que renuncia a obtener beneficios materiales con el fin de honrar a algunos acuerdos basados en la confianza sería tan irracional como un individuo que renuncia a la ganancia material porque la luna pasó a ser luna llena [...]. Dentro del paradigma de las finanzas, el acto de honrar la confianza *en sí y de sí mismo* no tiene absolutamente ningún valor” (cursivas en el original).

Las empresas tratan de crear confianza en lo que están haciendo a través el envío de “señales” que pueden o no convencer al mercado para que les acuerde su confianza. Las “buenas” empresas necesitan enviar “señales” que no pueden ser imitadas por las “malas” empresas si quieren ser eficaces. Si dar una señal no es demasiado costoso, la “buena” empresa que la envía crea un “equilibrio separador” en el que está claro quién es quién para los agentes externos.

A falta de informação ou a “assimetria de informação” pode fazer com que seja difícil para os agentes sabermos antecipadamente se podem confiar nos agentes.

Assim que for construída, a reputação aumenta o valor das reivindicações implícitas vendidas pela empresa aos accionistas.

Sin embargo, estas señales tienen algún coste, y esto reduce la eficiencia de la empresa buena. Una vez más, lo mejor que podemos tener es un “segundo mejor resultado”, con una “pérdida residual” debido al problema de la ejecución contractual entre agentes.

Agentes oportunistas no son dignos de confianza

Es importante tener en cuenta aquí que no se trata de una redistribución de ingresos del principal al agente, sino de una pérdida absoluta de la que nadie gana. La falta de información o “asimetría de la información” pueden hacer difícil, para los principales, saber de antemano si pueden confiar o no en los agentes, y el “riesgo moral” (*moral hazard*) describe la situación en la que no se sabe si los agentes honrarán o abusarán de la confianza depositada en ellos.

En ambos casos, los defensores de la teoría financiera argumentarían que las empresas pueden construir una “reputación” de confianza, que es coherente con las hipótesis oportunistas y de maximización del paradigma financiero.

La noción de reputación no está bien definida en la literatura de las finanzas, pero extrapolando a partir de la encuesta anual de la revista *Fortune* para clasificar las empresas por su reputación y otros criterios se puede decir que la reputación es un rasgo de comportamiento. Una empresa construye su reputación mediante la demostración de un modo

coherente de comportamiento a través de una serie de situaciones contractuales. Una vez construida, la reputación aumenta el valor de los derechos implícitos vendidos por la empresa a los interesados. Así pues, el deseo de una empresa para obtener beneficios futuros manteniendo su reputación puede actuar como un mecanismo implícito de ejecución contractual.

Sin embargo, aún oímos de escándalos financieros, incluso entre los más respetables de los bancos y organismos financieros. Por otra parte, empresas como Salomon Brothers, que fueron objeto de un gran fraude, parecen que remontan el en curso de sus acciones después de un corto período de reorganización y “una puesta en su lugar” de algunos miembros de la sociedad. Desde el punto de vista del paradigma de las finanzas, hubo una falla fundamental: los agentes oportunistas no son dignos de confianza.

Desafiando el paradigma financiero

El primer reto que ofrece el paradigma financiero proviene de la forma misma en que los propios mercados financieros operan. Después de que Salomon Brothers fuese implicado en la manipulación de la adjudicación del mercado para los bonos del Tesoro de EE.UU., un experto en el incidente, Clifford Smith, afirmó que Salomon fue castigado por su comportamiento no ético por parte de los mercados financieros.

Este debate não abrange a motivação que qualquer empregado possa ter para não manchar a reputação da empresa.

O comportamento ético é importante pois mantém a confiança no mercado.

Comprovou-se durante a Revolução Industrial que as tradições de negócios que sobreviveram foram os que mantiveram uma abor-dagem que se baseava mais na virtude.

A ética do sector financeiro está subdesenvolvida em relação às áreas de ética empresarial ou ética profissional.

Esto implica que existe cierta base moral para el “castigo” que tomó la forma de sanciones económicas sufridas por Salomon Brothers como consecuencia del escándalo. Sin embargo, para ver si existe una base moral para esta censura y no puramente de carácter financiero, la motivación subyacente de la censura tiene que ser establecida.

De manera indirecta, esta información se dio a través de la aprobación que el nuevo jefe ejecutivo, Warren Buffett, recibió cuando dijo: “Si me entero de que un empleado pierde el dinero de la compañía lo comprenderé. Sin embargo, si me entero de que algún empleado hace perder una pizca de la reputación de Salomon, ¡seré implacable!” Esta declaración es importante porque separa la pérdida de la reputación de la pérdida de dinero, con la implicación de que la reputación no es puramente un instrumento utilizado en la maximización de la riqueza.

En otras palabras, un empleado que comete un error técnico, y pierde dinero de Salomon Brothers, será tratada con comprensión, pero un empleado que tiene por objeto explotar otros agentes en el mercado, ganando dinero para Salomon Brothers, pero empañando la reputación de honestidad de la empresa será tratado con severidad. Esto está claramente en abierta contradicción con los principios del paradigma de las finanzas.

Esta discusión deja de lado la motivación que cualquier empleado pueda tener para no empañar la re-

putación de la empresa. Después de todo, muchos se mantienen, lo que importa es lo que la persona hace y no el por qué no lo hace. Sin embargo, este argumento “práctico” incluye una falta e inherente debilidad: “un agente que no está motivado para actuar éticamente, tarde o temprano actúa sin ética”. La última posición del argumentario del paradigma financiero en contra de este pensamiento es la posición de la “Escuela de confianza”: los escándalos socavan la confianza en los mercados financieros, lo que puede reducir el número de participantes en el mercado y reducir la eficiencia del mercado.

Una tradición ética

Esto explica por qué el comportamiento ético es importante: él mantiene la confianza en el mercado. Esta justificación de la ética sólo sostiene la posición de que el comportamiento no ético es inaceptable si se debilita la confianza en el mercado. La implicación obvia es que si algo se puede hacer de tal manera de no socavar la confianza de dicho mercado, el comportamiento es aceptable, a condición de que maximice la riqueza.

Lo anterior se relaciona con lo que bien pudiese parecerse a una tradición ética muy lejana y lenguaje de la noción de control de calidad y procedimientos, algo familiar para todo el mundo de los negocios en la era post-tecnológica japonesa. Esta comprobado que durante la revolución industrial, las tradiciones de

No entanto, verificou-se nos últimos anos um interesse renovado na interface entre a ética e o sector financeiro.

Uma base de natureza ética para o funcionamento do sector financeiro não é uma restrição ou limitação imposta aos agentes financeiros mas uma condição primária que permitirá que o sistema financeiro continue a existir.

las empresas que sobrevivieron fueron las que mantuvieron un enfoque basado en la virtud. Sólo más tarde fueron eclipsadas por las formas que resultan más familiares para nosotros hoy. También ha sido demostrado que las empresas que operan en la virtud de la ética, compiten eficazmente en los mercados financieros, incluso con la existencia de agentes oportunistas. Además, los mercados no pueden operar sin estos agentes virtuosos.

Cuando Aristóteles describió el ideal de vida como uno de “actividad intelectual” o “investigación contemplativa”, aceptó que la riqueza material de su sociedad era suficiente para que sólo una fracción de sus habitantes pudiese hacer realidad este ideal. El triunfo de nuestra época es que la riqueza generada por la empresa a través del sistema de mercado ha liberado a la mayoría de la humanidad de las cadenas de la servidumbre material. Pero la victoria ha sido pírrica.

La ética como condición esencial para las finanzas

Sería un eufemismo decir que la disciplina de las finanzas no ha sido fuertemente asociada con la ética, en todo caso, ética y finanzas se han opuesto la una contra la otra excluyéndose mutuamente. Aún cuando esta oposición no se mantiene, sigue siendo cierto que la ética en las finanzas se ha muy poco desarrollado en comparación con los campos de la ética en los negocios o de la ética profesional. La mayoría de los ope-

radores financieros no han tenido una capacitación profunda en ética, mientras que los especialistas en ética carecen de una comprensión de los aspectos técnicos de la gestión financiera. La situación se autoperpetúa.

En los últimos años, sin embargo, tras una serie de caídas de los mercados de valores, los escándalos bancarios y la actual inestabilidad financiera general, hay un renovado interés en la interfaz entre la ética y las finanzas. En el campo de la enseñanza social católica, un paso importante se dio en 1994 con la publicación del folleto sobre los *Sistemas financieros modernos y los imperativos éticos del cristianismo* (original en francés), escrito por dos miembros del ministerio de finanzas francés. Su publicación fue seguida de una serie de reuniones entre los inversionistas más importantes bajo los auspicios del Consejo Pontificio para la Justicia y la Paz.

La ética en las finanzas ha llegado entonces en un momento propicio, y merece una atención considerable. Su objetivo central es mostrar que la teoría financiera, con su postulado del propio interés oportunista y la maximización de la riqueza por parte de cada agente, no puede explicar lo que realmente sucede en el sistema financiero.

Además, enseñada de una manera fundamentalista y acrítica en las escuelas de negocios, la ideología detrás de la dicha teoría conduce a la distorsión de la conducta de los agentes en la práctica y al menosca-

bo del buen funcionamiento de un sistema financiero sano.

Cabe señalar que una comprensión teórica adecuada de las finanzas exige una base necesaria de algún conjunto de supuestos éticos que van más allá de la esfera de las finan-

zas técnicas. En otras palabras, una base ética para el funcionamiento de las finanzas no es una restricción o una limitación impuesta a los agentes financieros, sino más bien la condición previa que permitirá que el sistema financiero siga existiendo. •

Bibliografía

Bowie, N., 1991. "Challenging the Egoistic Paradigm", *Business Ethics Quarterly*, Vol.1.

DeGeorge, R., 1992. "Agency Theory and the Ethics of Agency", in: Bowie, N. and Freeman, E., eds., *Ethics and Agency Theory: An Introduction*, New York, Oxford University Press.

Dempsey, M., 1999. *An Agenda for Window-Dressing or for Radical Change?*, <http://panopticon.csustan.edu/cpa99/html/dempsey.html>.

Dobson, J., 1993. "The Role of Ethics in Finance", *Financial Analysis Journal*, November-December.

Duska, R., 1992. "Why Be a Loyal Agent? A Systematic Ethical Analysis", in: Bowie, N. and Freeman, E., eds., *Ethics and Agency Theory: An Introduction*, New York, Oxford University Press.